## 채권/FX전략

# 외환시장 안정은 채권시장에도 호재

**분석의 기본 가정**

- 정부의 전방위적인 외환시장 안정 대책, 연말까지 원/달러 환율 추가 하락도 가능
- 한은 2026년 통화신용정책 운영 방향에 이어 신년사에서 조기 인상 전환 우려는 낮아질 것으로 예상

THE Bond Care

**채권/FX전략**
**조용구, Ph.D.**
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

### 환율 안정세 돌입, 채권시장에도 금리 하방압력으로 작용

- 미국채 금리는 제약적인 등락 지속. 미국의 3분기 GDP가 시장의 예상보다 호조를 보였지만 성장의 양극화는 심화되었다는 해석으로 관련 영향은 제한적. 1월초 차기 연준 의장 발표에 관심 지속(해싯 vs. 워시 또는 월러)
- 지난주 원/달러 환율은 정부의 강도 높은 구두개입과 세제 개편, 국민연금 환헤지 가동으로 큰 폭 하락. 한은의 외환 관련 한시적 지원에 이어 실개입과 기대심리 조정, 제도적 지원까지 전방위적이고 강력한 대책 발표. 연말까지 종가 관리 총력에 따라 추가 하락 가능성도 높아 채권시장에서도 관련 부담 축소

### 금리전망 및 투자전략

- 미 연준 1월 포함 파월 임기 내 정책금리 동결 예상. 한은 기준금리 인하 사이클 종결(최종금리 2.50%), 2026년 연간 동결 전망
- 금주 FOMC 의사록에서 연준은 당분간 금리 동결을 시사할 것으로 보이고, 한은은 지난주 통화신용정책 운영 방향 및 금주 신년사에서도 조기 인상 전환 우려를 낮출 것으로 전망
- 내년부터 2년물 발행 비중 증가 및 5년물, 10년물 비중은 축소. 상반기 및 1분기 발행 비중 가이던스는 올해 실적치 대비 소폭 높은 수준. 금주 국고채 금리는 12월 중순 이후 형성된 레인지 내에서 5년과 10년 구간의 축가적인 약세 압력이 낮아지면서 불-플래트닝 압력이 다소 우세할 것으로 예상

## 환율 안정세 돌입, 채권시장에도 금리 하방압력으로 작용

미국채 금리 제약적 등락
3분기 GDP 호조
차기 연준 의장 발표 대기

지난주 미국채 금리는 변동성이 크지 않은 가운데 제약적인 등락을 이어갔다. 미국의 3분기 GDP가 시장의 예상보다 호조를 보였지만 성장의 양극화는 심화되었다는 해석으로 관련 영향이 제한적이었다. 1월초에는 예고했던 대로 차기 연준 의장이 발표될 가능성이 높은데, 트럼프의 의중은 해싯이 여전히 유리한 구도이지만 워시와 월러의 금융시장 신뢰도가 높은 상황이다.

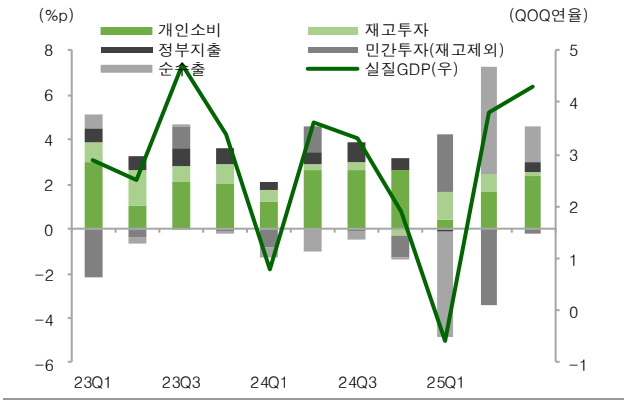
원/달러 환율 급락 마감
전방위적이고 강력한
외환시장 안정대책 발표

지난주 원/달러 환율은 정부의 강도 높은 구두개입과 세제 개편, 국민연금 환헤지 가동으로 큰 폭 하락하며 1,440원대로 마감했다. 한은의 외환 관련 한시적 지원(건전성 부담금 면제 및 지준부리 지급)에 이어 실개입과 기대심리 조정, 제도적인 지원까지 전방위적이고 강력한 대책이 발표되어 강한 영향이 반영되었다.

연말 추가 하락 가능성
엔화 160엔선 방어 예상
채권시장도 관련 부담 축소

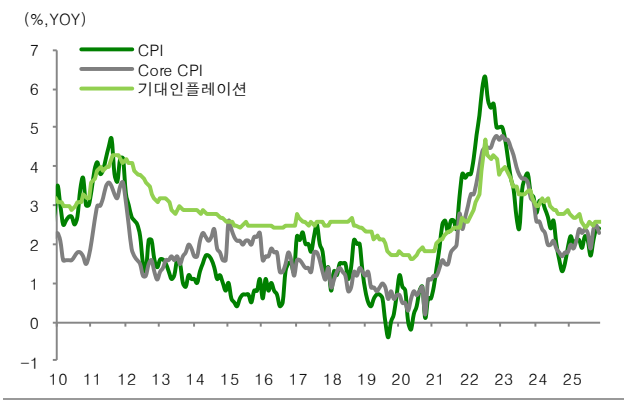
연말까지 정부가 종가 관리를 위해 총력을 다할 것으로 보여 추가 하락 가능성도 높다. 일본에서도 160엔선 방어를 위해 실개입과 금리 인상을 기존 예상보다 빠르게 가져갈 가능성이 있어 보인다. 채권시장에서 그 동안 환율과 외국인 국채선물 순매도세가 금리 하락을 제한했던 만큼 관련 부담은 축소된 것으로 판단한다.

**도표 1. 미국 GDP 부문별 성장 기여도**



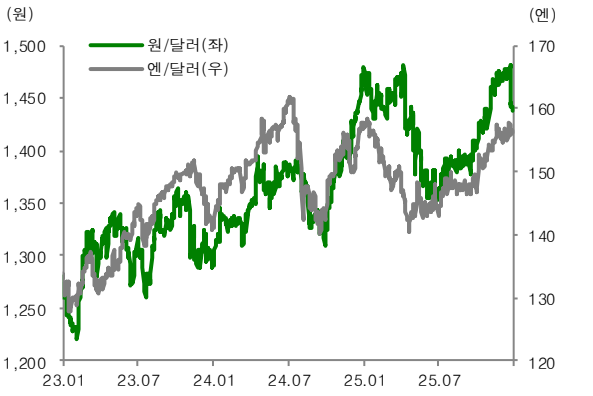

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

**도표 2. 국내 소비자물가 상승률과 기대인플레이션**



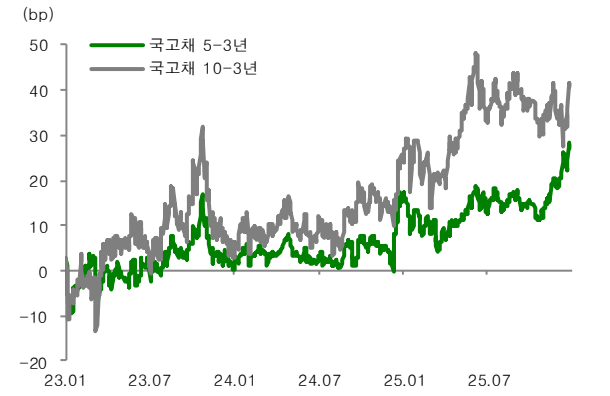

자료 : 한국은행, 통계청, 신영증권 리서치센터

**도표 3. 원/달러와 엔/달러 환율 추이**




자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

**도표 4. 국고채 5-3년, 10-3년 스프레드 추이**




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

## 금리전망 및 투자전략

금주 FOMC 의사록, 한은 신년사 등에 주목 12월 CPI 2.3% 예상 조기 인상 전환 우려 완화

금주 관심사는 12월 FOMC 의사록, ADP 고용보고서, 국내 산업생산, 소비자물가지수, 한은 신년사 등이다. FOMC 의사록에서 연준은 당분간 금리 동결을 시사할 것으로 보이고, 국내 12월 CPI는 누적된 환율 상승의 영향으로 전월비 0.3%, 전년동월비 2.3% 상승했을 것으로 예상한다. 한은은 지난주 25일 공개한 내년도 통화신용정책 운영 방향 보고서에서 물가와 성장, 수도권 주택가격, 환율 등을 종합적으로 고려하여 기준금리 인하 여부를 결정하겠다고 밝혔다. 신년사 내용에서도 시장에서 의심하고 있는 조기 인상 전환 우려를 다소 낮출 것으로 전망한다.

상반기 발행계획과 만기별 비중 감안할 때 5년, 10년 구간 회복 기대

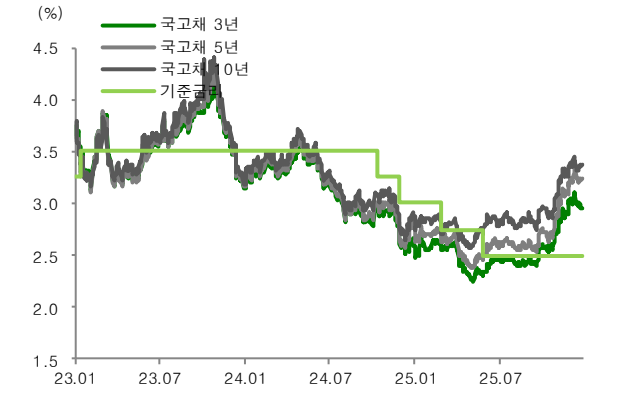
1월 국고채 발행계획은 16.0조원 규모로 전년동월 13.7조원 대비 다소 확대되었다. 특히 2년물(2.8조원) 발행이 1.4조원 증가했고 10년물은 오히려 0.2조원 축소되었다(2.2조원). 상반기 발행 비중은 55~60%로 올해 실적(54.7%) 대비 높은 수준이며 1분기 가이던스도 27~30%로 올해 실적치(26.7%) 대비 소폭 높다. 금주 국고채 금리는 12월 중순 이후 형성된 금리 레인지 내에서 5년과 10년 구간의 추가적인 약세압력이 낮아지면서 불-플래트닝 압력이 다소 우세할 것으로 예상한다.

**도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망**

| 구분 | 12/26 종가 | 주간 레인지 |
|---|---|---|
| 미국채 10년 | 4.130% | 4.05~4.20% |
| 국고채 3년 | 2.958% | 2.88~3.00% |
| 국고채 5년 | 3.240% | 3.14~3.28% |
| 국고채 10년 | 3.374% | 3.26~3.42% |
| 국고채 10년-국고채 3년 | 41.6bp | 37~43bp |

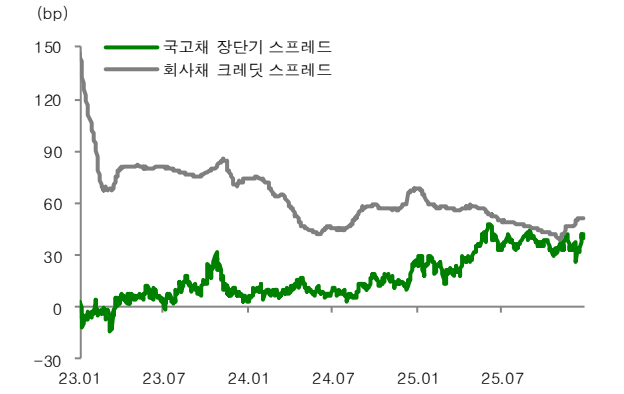
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

**도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리**




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

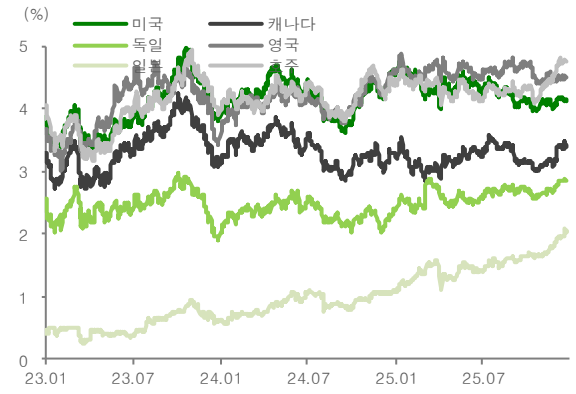
**도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드**




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

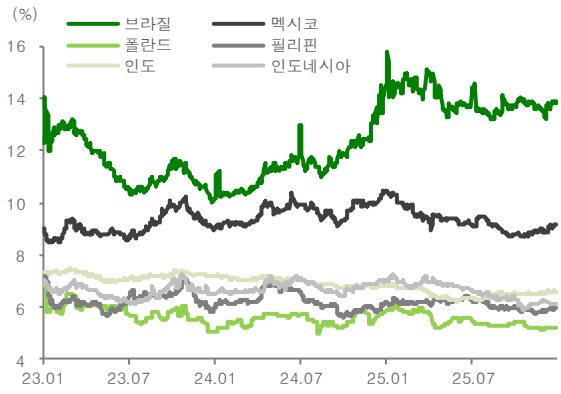
## 글로벌 채권 금리와 스프레드

### 도표 8. 주요 선진국 국채 금리



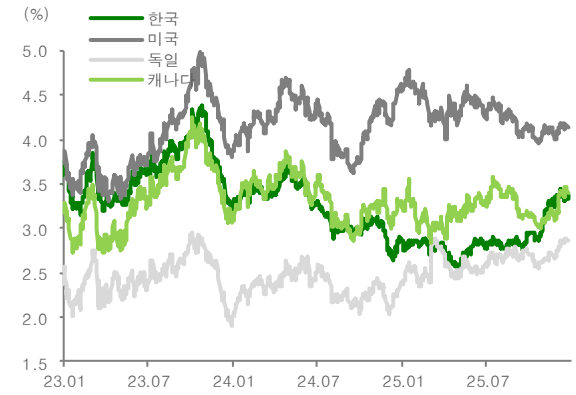

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



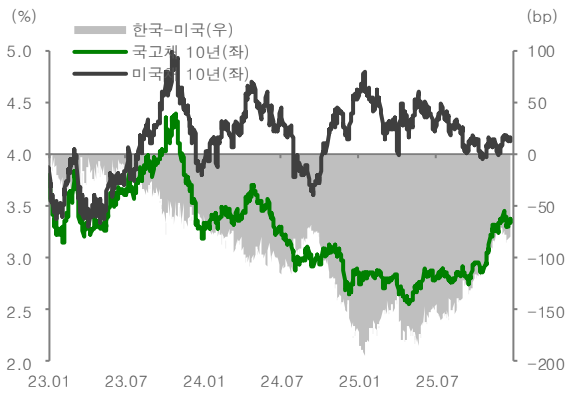

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



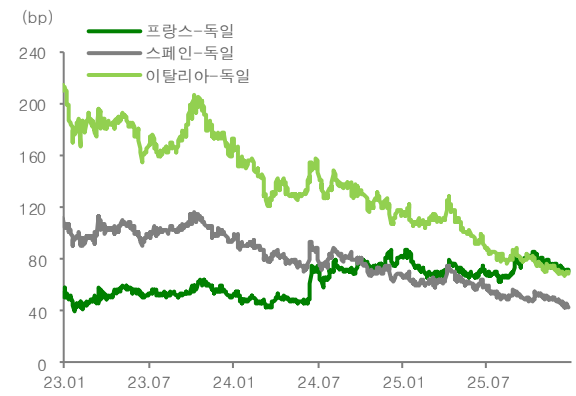

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



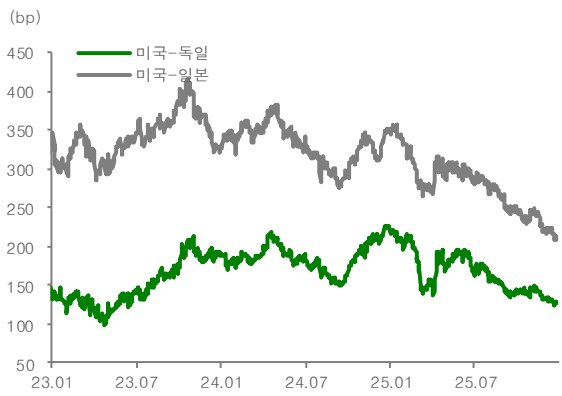

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



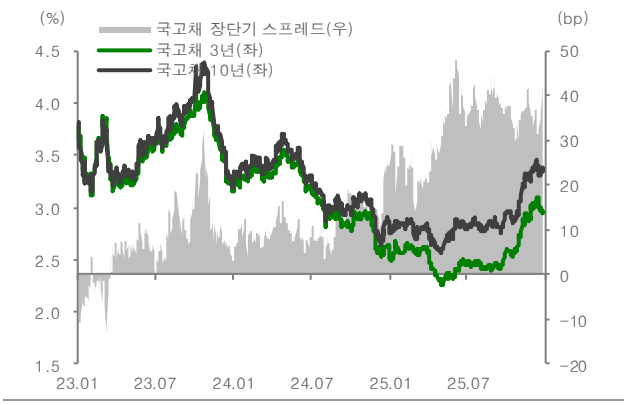

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



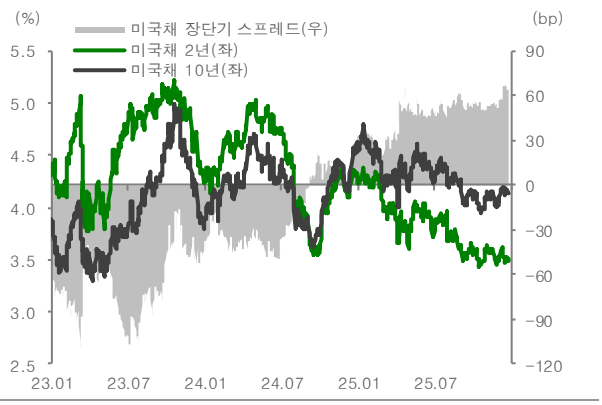

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 14. 국고채 장단기 스프레드



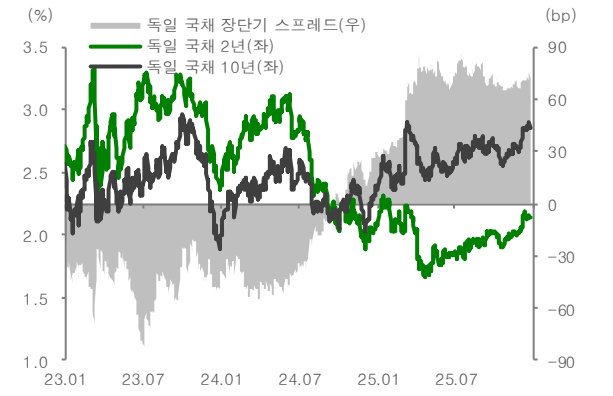

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 15. 미국채 장단기 스프레드



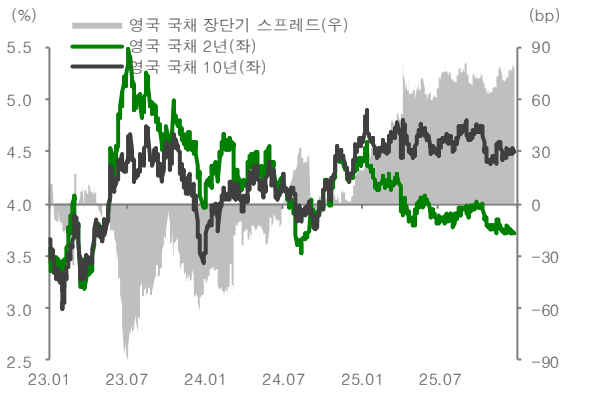

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



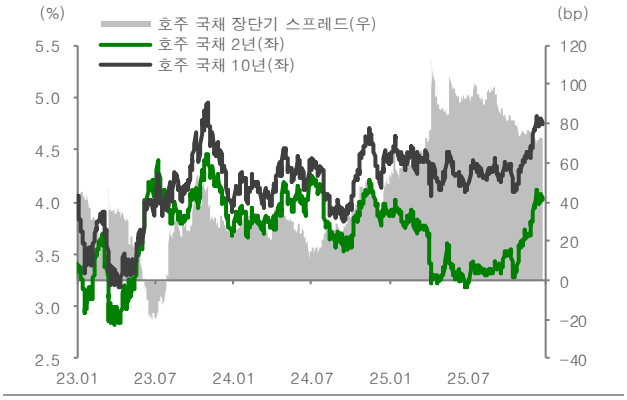

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



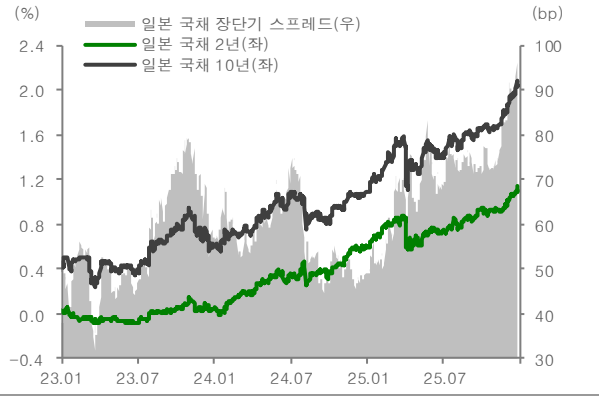

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

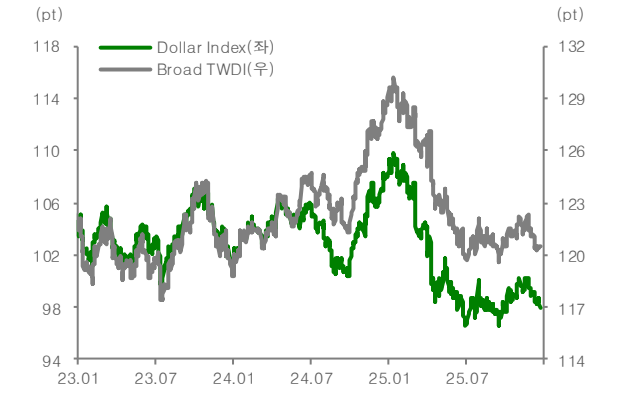
### 도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

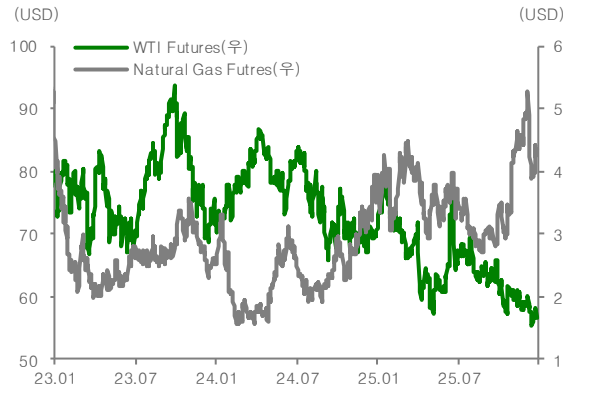
## 외환/리스크 지표

### 도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



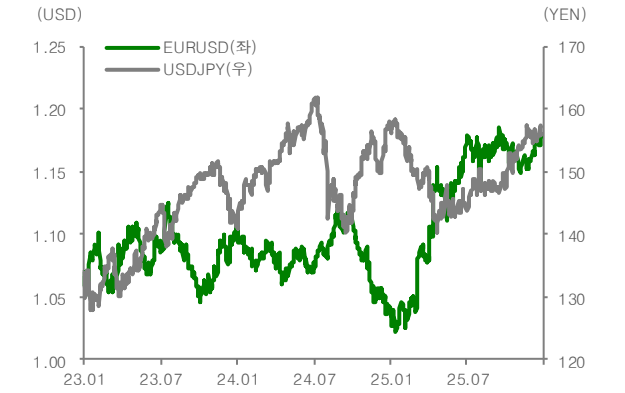

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



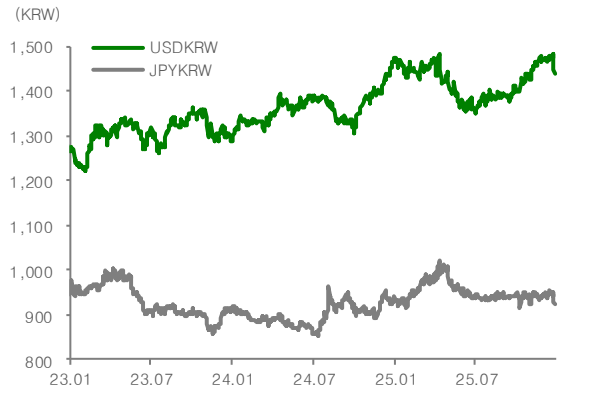

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



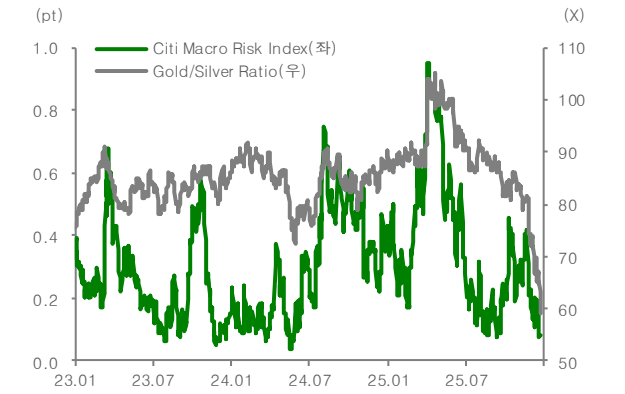

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



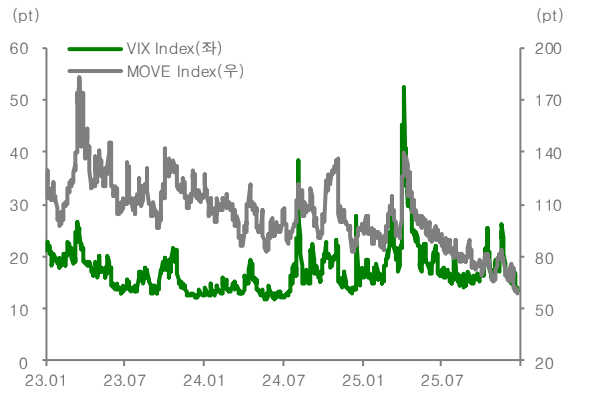

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

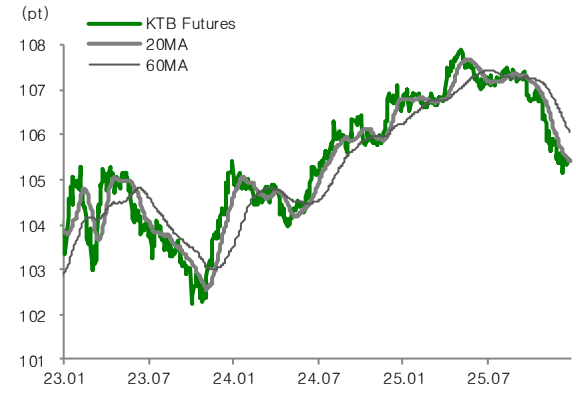
### 도표 25. VIX Index와 MOVE Index




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

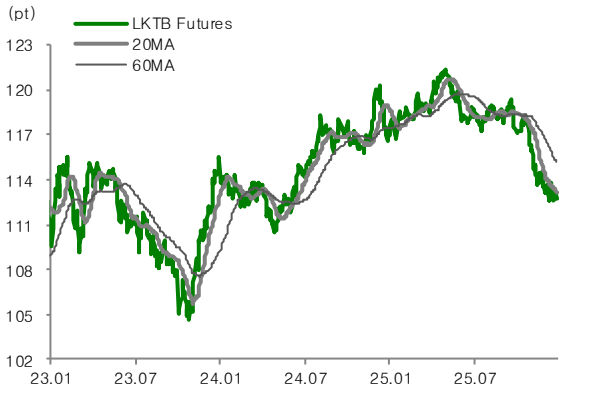
## 파생시장 동향

### 도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



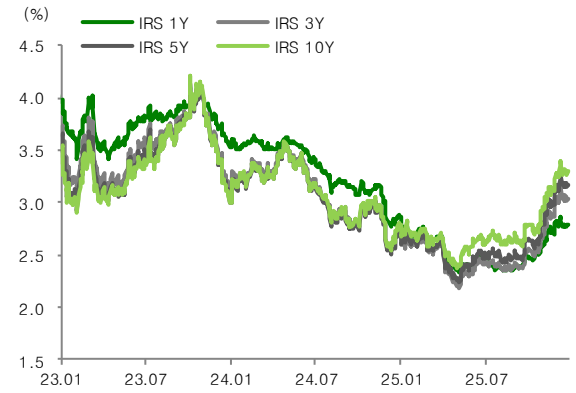

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



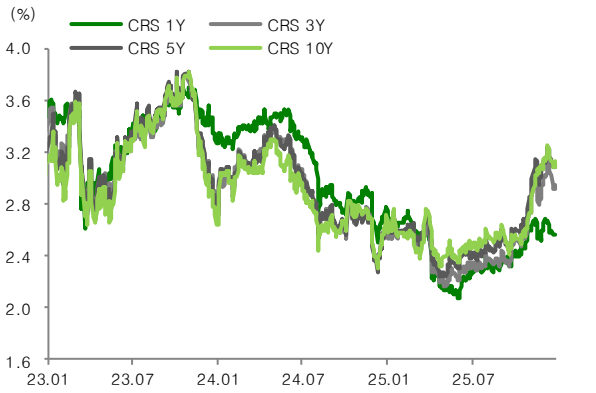

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



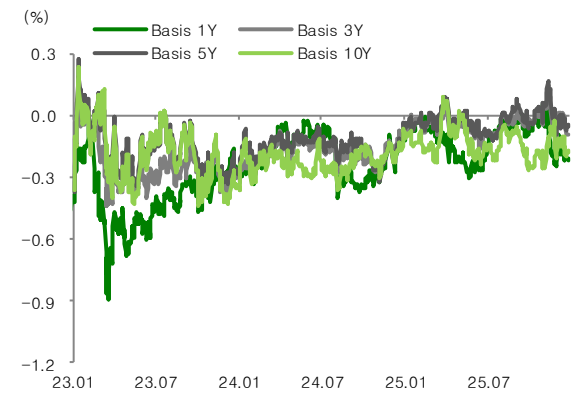

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 29. CRS(Currency Swap)



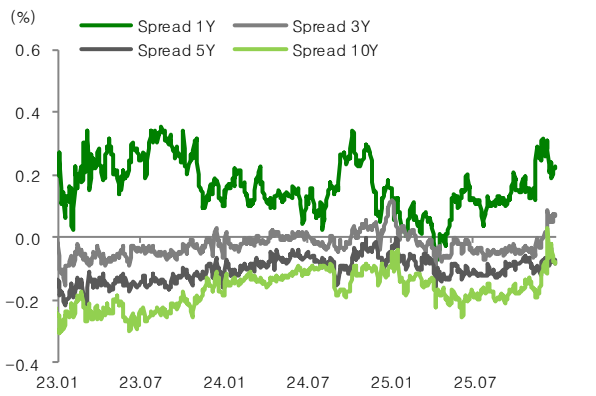

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

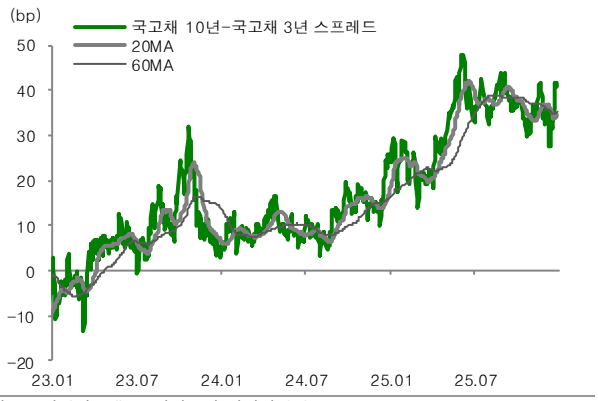
### 도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

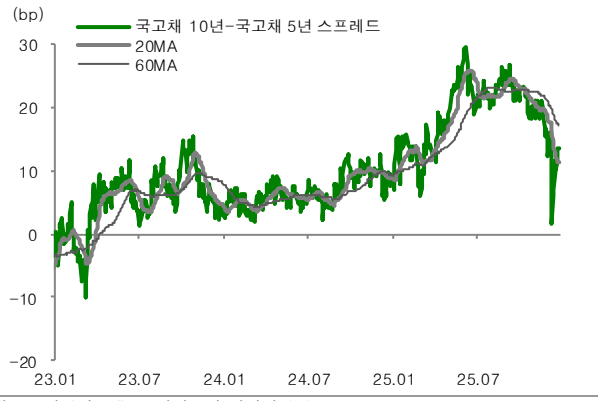
## 국고채 장단기 스프레드

### 도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



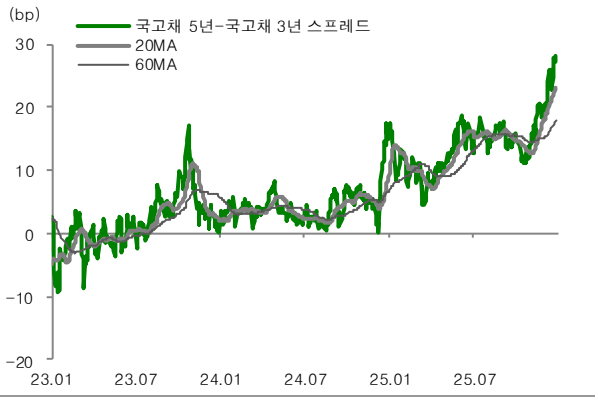

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



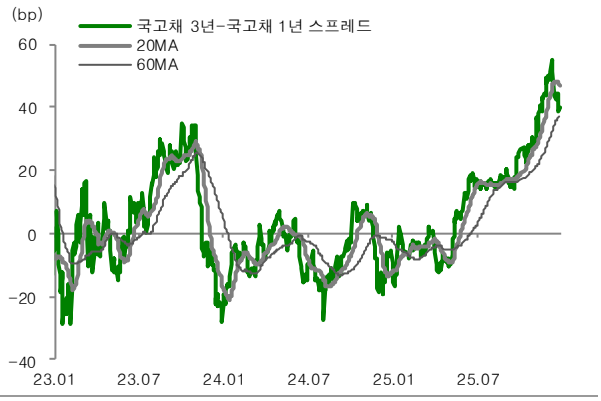

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



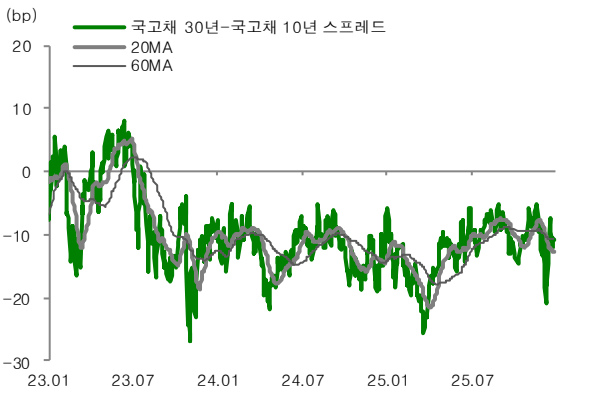

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



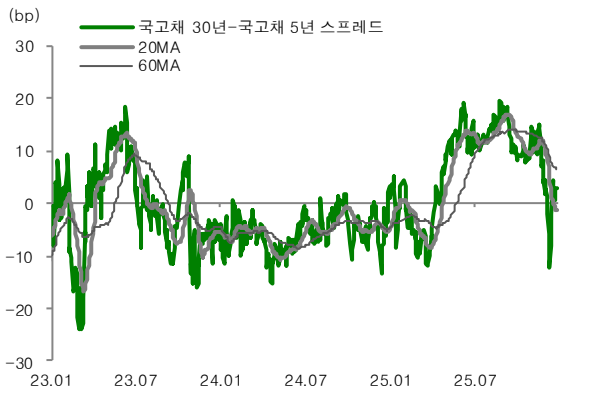

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 36. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 37. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

## 경제/채권 Calendar

| MONDAY | TUESDAY | WEDNESDAY | THURSDAY | FRIDAY |
|---|---|---|---|---|
| 29 | 30 | 31 | 1/1 | 2 |
| | | 한국 휴장(연말) | 한국 휴장(신정) | |
| | 한 11월 광공업생산<br>미 12월 댈러스 연준 제조업, 서비스 활동<br>미 12월 MNI 시카고 PMI | 한 12월 소비자물가지수<br>중 12월 통계청/레이팅독 제조업 PMI | 한 12월 수출입 | 한 12월 S&P 글로벌 제조업 PMI<br>유 11월 M3 통화공급 |
| 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 국고채 2년물 입찰(2.8조원) | 국고채 30년물 입찰(4.3조원) | | | |
| 중 12월 레이팅독 서비스, 종합 PMI | 한 12월 외환보유액<br>미 12월 ISM 제조업지수 | 미 12월 ADP 취업자 변동<br>미 12월 ISM 서비스 지수<br>유 12월 소비자물가지수 | 미 11월 JOLTs 고용보고서<br>미 10월 수출입<br>유 12월 소비자기대지수<br>유 11월 생산자물가지수<br>유 11월 실업률<br>일 12월 소비자기대지수 | 미 12월 노동부 고용지표<br>미 12월 실업률<br>미 10월 주택착공건수<br>유 11월 소매판매<br>일 11월 선행지수<br>중 12월 소비자물가지수<br>중 12월 생산자물가지수 |

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.